

Nach dem Spiel ist vor dem Spiel

Zusammenfassung 'Finanzmarkt-Stammtisch' LUKB Pilatus-Club

Finanzanalyse: Michael Kunz

22. Juni 2023

Kaum eine Industrie ist derart von Produktlebenszyklen geprägt wie die Pharma-Branche. Auf der Suche nach dem nächsten Blockbuster investieren die Konzerne hohe Summen in ihre Entwicklungspipeline. Hat man einen Treffer gelandet, sprich eine Zulassung an Land gezogen, stellt sich die Frage, welchen Umsatz man damit erzielen kann, ehe der Patentschutz wieder abläuft. Spätestens sobald dessen Verfall in Sichtweite rückt, stellt der Aktienmarkt die Frage nach dem nächsten Kassenschlager. Aus diesem Auf und Ab ergeben sich interessante Anlagemöglichkeiten, die nicht auf die Pharma-Hochburg Basel beschränkt sind.

Patentklippen können steil sein

Mit Jahresumsätzen jenseits der USD 20 Mrd. war der Entzündungshemmer Humira zehn Jahre am Stück das meistverkaufte Medikament der Welt. Der Anbieter Abbvie hat zwar immer wieder neue Wirkstoffe lancieren können. Deren Umsätze sind aber angesichts des Patentablaufs von Humira Ende 2022 nach wie vor erst ein Tropfen auf den heissen Stein. Ähnlich ergeht es dem Wettbewerber Pfizer. Diesem brechen über USD 30 Mrd. Erlöse aus Corona-Impfungen weg. Zudem verlieren von 2025 bis 2027 vier Blockbuster ihren Patentschutz. Abhilfe ist auch hier trotz der USD 43 Mrd. teuren Übernahme von Seagen nicht in Sicht. Abbvie und Pfizer tragen folglich die LUKB Anlagequalität «mangelhaft».

Sanfte Landung ist aber auch möglich

Dem US-Konzern Bristol-Myers Squibb brechen aktuell ein paar Mrd. USD weg, weil das Blutkrebs-Mittel Revlimid den Schutz verloren hat. Zudem kommen ihm ab 2026 die Patente auf die Immuntherapie Opdivo und den Blutverdünner Eliquis und damit je USD 10 Mrd. Umsatz abhanden. Allerdings konnte er 2022 drei Neuzulassungen an Land ziehen, denen jeweils Erlöse um die USD 4 Mrd. zugetraut werden. Hinzu kommen potentielle Zulassungserweiterungen bei anderen Wirkstoffen. Dementsprechend sieht es für den Konzern zwar nicht nach explodierenden Umsätzen in den nächsten Jahren aus; das sprichwörtliche Licht am Ende des Tunnels ist aber erkennbar. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2025 von nicht einmal 8 zeigt sich die Börse hier noch übertrieben vorsichtig. Die LUKB Anlagequalität ist daher «favorisiert».

In stabilem Fahrwasser

Die US-Firma Merck hat aktuell eine wohletablierte Produktpalette in den Bereichen Onkologie, Diabetes und Impfstoffe. Über allem schwebt jedoch der Megablockbuster Keytruda gegen Krebs. Dieser steht noch bis 2028 unter Patentschutz, was dem Unternehmen Zeit gibt, ein paar Treffer mit neuen Wirkstoffen zu landen. Jedenfalls ist es besser, einen Umsatzhammer über USD 5

Mrd. je Quartal im Werkzeugkasten zu haben als keinen. Novartis hat mit dem Krebsmittel Kisqali einen starken Pfeil im Köcher, der in den nächsten Jahren rund ein Fünftel des Konzernumsatzes liefern kann. Jenseits der genannten Kassenschlager halten sich in beiden Fällen Patentverluste und Neuzulassungen in etwa die Waage. Letzteres würde auch für Roche gelten, jedoch fehlt hier der künftige Kassenschlager. Sowohl Merck und Novartis haben trotz robuster Wachstumsaussichten ein KGV 2025 von nicht einmal 12 und daher die LUKB Anlagequalität «favorisiert». Roche ist nur mit «gut» eingestuft.

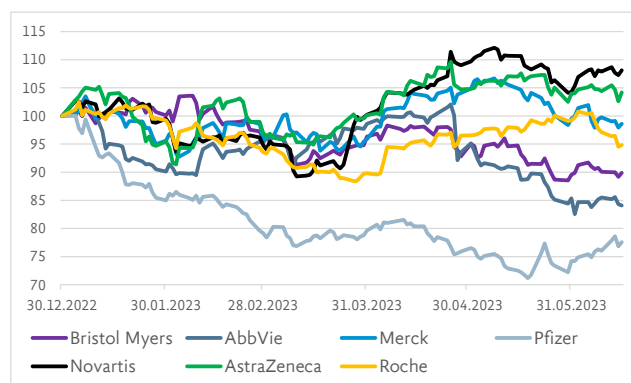


Abbildung 1: ausgewählte Pharma-Aktien im Jahresverlauf
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Bloomberg

Feuern auf allen Zylindern

Die britisch-schwedische AstraZeneca erntet derzeit die Früchte aus den vergangenen Grosseinkäufen. Hauptumsatztreiber ist das Onkologie-Portfolio, in dem vier Wirkstoffe zweistellige Zuwachsraten haben. Dabei steht das grösste Produkt für schlappe 13 % des Gesamtumsatzes. Heuer sollen mehr als 30 Wirkstoffe in Phase-III-Studien gebracht werden, von denen dann zehn Blockbuster-Potential haben sollen. Mit über 170 Wirkstoffen in Erprobung sprechen Marktbeobachter von einer der umfangreichsten Pipelines in der Branche. Ein KGV 2025 von 15 ist für diese Wachstumsaussichten nicht zu teuer. Auch AstraZeneca verfügt über die LUKB Anlagequalität «favorisiert».